INFORME DE CLASIFICACIÓN

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affíliate of ***Standard & Poor's***

INFORME DE CLASIFICACIÓN

CARDIF SEGUROS de VIDA

Abril 2006

www.feller-rate.com

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate
CLASIFICADORA DE RIESGO

CARDIF SEGUROS de VIDA

SOLVENCIA	A+
PERSPECTIVAS	Estables

Analista: Eduardo Ferretti Fono: (562) 757 0423

Clasificaciones

	Diciembre 2001	Octubre 2002	Diciembre 2005	Abril 2006
Obligaciones de seguros	A	A	A	A+
Perspectivas	En desarrollo	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

El cambio de clasificación de Cardif Seguros de Vida obedece al sólido crecimiento de negocios de la compañía, a su favorable perfil de rentabilidad operacional y patrimonial, así como, a su conservadora estructura financiera. Responde, asimismo, al respaldo comercial y patrimonial de su grupo propietario.

La compañía pertenece a la aseguradora francesa Cardif S.A., filial de BNP Paribas, especialista en el negocio de bancaseguros. Cuenta con una vasta experiencia internacional en seguros masivos, incluyendo diseño de productos, comercialización, servicio de post-venta, gestión financiera, sistemas de información y relaciones con el cliente.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A. se orienta exclusivamente a la venta de seguros masivos de vida, comercializados por medio de sponsors, contando entre sus clientes a los principales bancos, casas comerciales y facturadoras.

La compañía ha logrado una sólida posición de mercado basada en los acuerdos logrados con su selecta cartera de clientes. El sostenido crecimiento en primaje y participación de mercado no ha estado exento de dificultades, asociadas a la concentración de canales de venta. No obstante, producto de su gran capacidad comercial ha logrado un sostenido crecimiento de negocios. El desempeño técnico es muy favorable, basado en una amplia masa de seguros de perfil atomizado y comportamiento estadísticamente predecible.

La eficiencia, medida sobre la base de la consolidación de operaciones es muy favorable, logrando estándares comparables con la industria de seguros de corto plazo.

La estructura financiera es conservadora, con un volumen muy adecuado de reservas técnicas y patrimonio, en relación a sus obligaciones. La cartera de inversiones cubre en 1,4 veces las reservas técnicas, con adecuada calidad crediticia y liquidez.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas se califican estables. La aseguradora ha logrado sortear con éxito la etapa de desarrollo de sus negocios, contando en la actualidad con una amplia base de clientes y una sólida experiencia en la administración de la bancaseguros. Los próximos desafíos dicen relación con la consolidación operacional y del entorno de gestión interna. Ello debiera permitirle concretar las metas de rentabilidad, en un entorno que se caracteriza por la constante presión de los canales sobre los márgenes de rendimiento.

Resumen Financiero
(en millones de pesos de diciembre de 2005)

	2002	2003	2004	2005
Prima directa	12.811	20.740	40.236	44.895
Margen de Contribución	3.562	8.711	18.983	25.322
Resultado de operación	-2.500	-292	839	2.609
Resultado Técnico	-1.968	113	1.294	3.193
Resultado del ejercicio	-1.745	526	1.319	2.239
Activos totales	15.258	17.865	23.314	31.166
Inversiones	12.466	14.110	18.662	23.349
Patrimonio	5.249	5.771	7.094	8.535
Participación de mercado (Seg. Trad)	2,9%	4,1%	6,6%	6,6%
Endeudamiento total	1,88	2,09	2,28	2,72
Gasto neto	79,9%	73,8%	75,0%	73,0%
Rentabilidad de inversiones (A)	5,2%	3,1%	2,8%	2,8%
Rentabilidad patrimonial (A)	-42,4%	9,6%	20,7%	28,7%
Margen técnico	32,4%	47,3%	52,4%	61,5%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

HECHOS RELEVANTES

- *Modificaciones del capital.* En febrero de 2005 se materializó una disminución de capital por $760 millones, motivado por el compromiso que tenía la filial local con la matriz, de devolver parte de los aportes de capital realizados para sustentar el impacto del crecimiento de la compañía.
- *Modificación de la normativa de bancaseguros.* En julio de 2005 la SVS promulgó un conjunto de normativas destinadas a aumentar la información de los seguros colectivos. Con este nuevo marco regulatorio la entidad reguladora estableció nuevos requisitos de información, de procedimientos de atención a asegurados y de transparencia en la información entregada, esto último, respecto de comisiones y gastos operacionales. Dada la extensión y ámbito de las instrucciones, la industria estima que los costos operacionales del producto podrían aumentar, afectando los precios. En general, la industria afectada ha reaccionado incorporando las mejoras solicitadas, pero también readecuando los convenios de uso de marcas y canales de distribución.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Propietarios.* El grupo bancario BNP Paribas, clasificado en "AA/stable" por Standard & Poor's, propietario de Cardif S.A., otorga un sólido respaldo financiero. A la vez, la aseguradora francesa Cardif, de vasta trayectoria en la distribución de seguros a través de canales masivos a nivel internacional, otorga un importante apoyo tecnológico y conocimiento experto del negocio.
- *Posicionamiento de mercado.* Cardif Chile es la única aseguradora nacional dedicada exclusivamente a la comercialización de seguros a través de canales masivos, lo que se traduce en una alta especialización, conocimiento y análisis de los negocios.
- *Diversificación de negocios.* Su cartera está bastante diversificada y cuenta con una extensa base de coberturas.
- *Fuerte orientación comercial y de apoyo a los canales socios.* La aseguradora se caracteriza por un perfil de fuerte orientación comercial. En este ámbito, el apoyo a sus socios a través de sus medios comerciales y operacionales es fundamental como estrategia competitiva diferenciadora.
- *Apoyo patrimonial.* Cardif Chile cuenta con un apoyo permanente de sus accionistas, para financiar las diversas etapas de expansión de sus negocios. De esta forma, el endeudamiento se mantiene en torno a niveles conservadores, en relación a su perfil de riesgos y comportamiento de pérdidas.
- *Siniestralidad estable.* La tasa de siniestralidad global es muy favorable, siendo coherente con el tamaño y crecimiento de su cartera.
- *Respaldo de inversiones.* La cartera de inversiones registra un sostenido crecimiento, cubriendo 1,4 veces las reservas técnicas de la aseguradora. El portafolio se caracteriza por un bajo perfil de riesgo crediticio y una favorable diversificación. Su rentabilidad es baja, evolucionando en relación a la coyuntura del mercado de tasas de interés de corto y mediano plazo, además del impacto de bajas en el tipo de cambio.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Riesgos propios

- *Fuerte crecimiento del volumen de operaciones.* La creciente expansión de seguros y de siniestros involucra aumentos de la carga operacional, que deben ser administrados eficientemente para no afectar la rentabilidad de la aseguradora, ni los estándares de calidad de servicio que exigen los canales masivos. Por ello, la aseguradora enfrenta una nueva etapa en el ciclo de negocios, destinado a afianzar sus operaciones y confiabilidad.
- *Etapa de desarrollo del segmento.* La comercialización de seguros a través de canales masivos es uno de los negocios de mayor potencialidad en el país. Actualmente una cantidad importante de canales de gran tamaño se encuentran operando, restando un reducido segmento que está entrando en el ciclo del negocio. Por ello, la etapa siguiente de esta industria consiste en aumentar la potencialidad y el cruce comercial de cada uno de estos canales. Para ello, es relevante contar con una base operacional consolidada.
- *Concentración de cartera.* Aun cuando la diversificación entre sponsors es cada vez mayor, todavía existen algunas cuentas de gran envergadura, cuya renovación puede presionar los ingresos de la compañía. De allí que sea relevante la diversificación de socios.

Riesgos de la industria

- *Baja rentabilidad de inversiones.* La baja rentabilidad de las inversiones, a consecuencia de la persistente depresión en las tasas de interés, presiona a las compañías a mejorar el desempeño técnico con el fin de mejorar la rentabilidad patrimonial. Ello podría favorecer a aquellas aseguradoras que priorizan la rentabilidad técnica, o que se focalizan en la innovación de productos y coberturas, que requieren de estructuras de tarificación más exigentes. También presiona sobre el perfil crediticio de las carteras de inversiones.
- *Riesgos de cambios normativos.* Dada la relevancia social de la industria masiva de seguros, existe un permanente riesgo de cambios normativos que podrían afectar el desarrollo del negocio.

PROPIEDAD Y ADMINISTRACION

La compañía forma parte de la red internacional de la aseguradora francesa Cardif. El 99,9% de la propiedad pertenece a Cardif S.A. y el 0,1% a Cardif Assurances Risques Divers S.A.. Cardif surgió en 1973 como una compañía pionera en el negocio de bancaseguros y ha desarrollado esta actividad con éxito en varios países europeos, a través de numerosas alianzas comerciales y financieras (joint ventures), adquiriendo una vasta experiencia en la comercialización de seguros a través de terceras empresas con amplias bases de clientes y redes de distribución.

Cardif forma parte del grupo financiero Paribas. Este último fue fusionado en 1999 con Banque Nationale de Paris (BNP), consolidándose como uno de los mayores holdings bancarios europeos. La fusión dio paso a la entidad BNP Paribas, con participación en banca minorista y de inversiones, créditos de consumo y créditos hipotecarios, banca especialista para inversionistas individuales, contratos de arriendo de largo plazo de flotas de vehículos, leasing y factoring para pymes y seguros. BNP

tiene un perfil de negocios altamente diversificado, con fuerte posicionamiento de mercado y buen desempeño financiero en la mayoría de sus negocios claves. Standard & Poor's clasifica a BNP Paribas en AA, con perspectivas estables.

A diciembre de 2005, BNP Paribas administraba activos por €1.258.079 millones, con un patrimonio de €45.993 millones. A su vez, la rentabilidad sobre capital después de impuestos de BNP fue de 16,8%.

BNP Paribas Assurance agrupa a las tres compañías de seguro de BNP Paribas: Cardif, Natio Vie y Natio Assurance (esta última con participación en partes iguales de AXA). Natio Vie y Natio Assurance ofrecen productos de seguros personales distribuidos exclusivamente en Francia a los clientes de BNP Paribas, del mismo modo, Cardif comercializa productos de seguros personales distribuidos por múltiples canales, en 31 países, incluyendo una activa participación en Brasil, Argentina y Chile. El proceso de expansión del grupo se llevó a cabo, principalmente en la década del '90. Actualmente se encuentra en plena etapa de ingreso a los mercados mexicano y peruano.

Entre 2004 y 2005 el negocio de seguros de BNP Paribas Assurance creció un 18,8%. Sus ingresos operacionales aumentaron en 14% a €536 millones.

Para el año 2006 BNP Paribas Assurance proyecta un favorable crecimiento, debido principalmente a la adquisición de una red de venta al por menor de J. P. Morgan, la cual crea un canal adicional de distribución.

En mercados internacionales, las primas brutas totalizaron €1,6 mil millones para BNP Paribas Assurance, logrando aumento de 25%. Esta fuerte alza fue focalizada por el negocio en Asia.

Cardif tiene actualmente más de 150 partners institucionales a nivel mundial. En 2005 el volumen de ventas del grupo Cardif estuvo concentrado fuera de Francia, representando un 52,7% de sus cifras de negocio.

Administración

Cardif Chile Vida y Generales cuentan con una administración y sistemas comunes. La Gerencia General está a cargo de Francisco Valenzuela, ejecutivo de dilatada trayectoria en el mercado de seguros.

La plataforma consolidada consta de alrededor de 200 funcionarios, concentrados básicamente en el área de ventas, operacional, legal y de servicio a los canales de distribución. Cuenta con un grupo de ejecutivos y asistentes comerciales, personal especializado en capacitación y entrenamiento de canales de ventas y un departamento de telemarketing de alta tecnología, de alrededor de 200 operadores. Cardif cuenta con un equipo de actuarios que le permite brindar una atención personalizada a sus clientes. También cuenta con un área de auditoria interna con el fin de revisar detalladamente los contratos y efectuar estudios de mercado.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Estructura Administrativa

(a diciembre de 2005)

Directores	Cargo	Administración	Cargo
Michel Patrick Dubernet	Presidente	Michel Patrick Dubernet	Director Regional America Latina
Gerard Binet	Director	Francisco Valenzuela C.	Gerente General
Jean Damien Drouillet	Director	Claudio Orellana	Gerente Comercial
Gustavo Cicinelli	Director	Florence Le Got	Gerente Back Office
Ricardo Braga	Director	Olivier Lamour	Gerente Técnico
		Sandra Castro	Gerente Administración Financiera
		Charles Bacigalupo	Gerente de Canales de venta
		Daniel Weiss	Gerente de Marketing
		Jaime Solari	Gerente de Operaciones
		Lorena Vergara	Gerente de Sistemas

El significativo crecimiento del volumen de operaciones ha presionado la capacidad operacional de la aseguradora, así como sus mecanismos de control de gestión. Por ello, la estrategia de negocios de los próximos periodos estará focalizada en el fortalecimiento de sus sistemas y procedimientos internos, con el fin de lograr la consolidación del control de sus operaciones relevantes. Por su parte, la cercana participación de BNP Paribas en la administración de sus filiales será también relevante en el fortalecimiento de los controles matriciales.

POSICIÓN COMPETITIVA

Cardif inició operaciones a nivel nacional el año 1997. Su estrategia de negocios se ha sustentado en el modelo de negocios de la casa matriz, desarrollando un conjunto de innovaciones, relacionadas con la administración de canales y el diseño de productos adecuados a la realidad local. Actualmente, Cardif está aplicando muchas de estas innovaciones en otras regiones geográficas.

Bajo este modelo de negocios la venta de seguros masivos se focaliza a través de terceros. En general, son empresas que administran amplias base de clientes, contando con una eficiente red de distribución y medios de pago (cobranza) expedito o automático. De este modo, el segmento objetivo de clientes está constituido por instituciones financieras, casas comerciales, grandes facturadoras y cajas de compensación. También participa como coasegurador en algunos riesgos con otras instituciones de seguros del sector bancaseguros.

Por otra parte, esta industria se encuentra muy abierta a la participación de los agentes institucionales. Bancos, casas comerciales, empresas de servicios básicos, tiendas y supermercados, entre otros, están autorizados para distribuir seguros de vida y generales en sus puntos de venta. Por esta vía se están comercializando seguros estandarizados y simples, que no requieren de mayor asesoría, lo que ha permitido que se desarrolle la distribución masiva y también la competencia. De esta forma, los márgenes técnicos y la permanencia de los contratos sufren constantes presiones.

La cartera de Cardif Seguros de Vida está todavía relativamente concentrada en un selecto conjunto de sponsors. Actualmente, sólo seis clientes explican el 75% de la cartera de negocios. Algunos de ellos representan una alta proporción de esta cartera.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Los seguros de vida experimentaron un 12% de crecimiento en 2005, liderados por la cartera de colectivos, siendo desgravámen la cartera de mayor crecimiento.

Prima Directa y Diversificación

(en millones de pesos de Dic. 2005)

Prima Directa	2002	2003	2004	2005
Individuales	1.310	2.268	2.998	2.853
Temporal de Vida	159	372	1.127	1.662
Salud	272	1.025	881	269
Accidentes Personales	879	871	989	922
Colectivos Total	11.501	18.472	37.238	42.043
Temporal de Vida	4.992	8.039	18.174	15.268
Incapacidad o Invalidez	534	986	1.784	66
Salud	56	147	418	719
Accidentes Personales	894	996	989	2.022
Desgravámen	5.025	8.303	15.872	23.967
Total	12.811	20.740	40.236	44.895

El ciclo de negocio actual de Cardif se caracteriza por un crecimiento sostenido en el volumen de primas, focalizando la estrategia hacia el crecimiento en términos del número de negocios que se realizan a través de cada uno de los socios y hacia el fortalecimiento de los mecanismos de control de la gestión de ventas. Ello, con el fin de entregar valores diferenciadores y que permitan un adecuado control de la persistencia y rentabilidad.

En los años recientes Cardif potenció la venta a través de telemarketing, incrementando la base de agentes y la calidad de la red. Con ello, logró un importante fortalecimiento competitivo, potenciando el cruce comercial de la base de clientes de cada canal.

También se ha continuado fortaleciendo la calidad de servicio postventa, tanto a nivel de socio como internamente, a través de mejoras a los procesos operativos internos. La aseguradora de seguros de vida registra un número menos relevante de siniestros que su par de seguros generales. Con alrededor de 10 mil siniestros al año, y el 50% de ellos originados en los seguros de Desgravámen.

A lo largo de los años la estrategia comercial se ha focalizado en el desarrollo de coberturas "hechas a la medida" para cada socio distribuidor, abarcando productos tanto de seguros de vida, como orientados a la protección del patrimonio personal.

Las coberturas son altamente estandarizadas, pero diseñadas en concordancia con las características de la base de clientes de cada socio.

Debido a la creciente masa de asegurados y de siniestros, además del fuerte crecimiento en la estructura organizacional y en el tamaño de los activos administrados, Cardif está enfrentando una nueva etapa de desarrollo. Los desafíos pendientes se han focalizado en lograr la madurez organizacional y la consolidación de las operaciones, en concordancia con las exigencias globales. El nuevo enfoque se hace exigible además, porque Cardif forma parte de una institución financiera internacional

(BNP Paribas) de gran relevancia, sujeta a fuertes presiones en el ámbito de la supervisión de riesgos corporativos.

Dada la normativa vigente de seguros ha sido necesario mantener dos compañías de seguros: Cardif Generales y Vida. Esta última registra la comercialización de seguros de accidentes personales, incapacidad o invalidez, salud, temporal de vida y desgravamen, en tanto que Cardif Generales administra seguros de desempleo, accidentes personales y, en menor medida las protecciones de robo de documentos.

Elementos que diferencian a Cardif respecto de su competencia relevante son: el desarrollo tecnológico y de sistemas expertos; bajos gastos de operación, el posicionamiento de marca, y el conocimiento experto del negocio.

La experiencia de Cardif se traduce entre otros, en diversos servicios diferenciadores: capacitación y entrenamiento de los equipos comerciales de los canales; desarrollo de sistemas interrelacionados con el canal; marketing directo y telemarketing e informes de gestión comerciales, financieros y de siniestralidad del canal; asesoría legal a los socios estratégicos en materias relacionadas con los seguros.

Actualmente la compañía mantiene acuerdos de mediano plazo con un amplio espectro de entidades financieras y casas comerciales, contando actualmente con bancos, financieras y casas comerciales o proveedores de servicios financieros. Ello permite mitigar el riesgo de concentración de socios, señalado en párrafos anteriores.

En general, los acuerdos se pactan a un año e involucran cartas de compromiso o buenas intenciones de las partes en la mayoría de los convenios. La mantención de relaciones de largo plazo se basa en buena medida en la capacidad de entregar estándares de servicio de postventa. Con el paso del tiempo, Cardif va entrando cada vez más en el actuar general del socio, agregando valor a través de su “expertise”. Las relaciones con el cliente final son indefinidas y la compañía tiene la opción contractual de modificar tarifas técnicas en cualquier momento con un aviso previo para los nuevos asegurados y anualmente en el caso de los seguros vigentes.

La competencia de Cardif está constituida por aseguradoras que no están asociadas patrimonialmente a entidades financieras. Pero también existe una amenaza latente, asociada al desarrollo de proyectos bancarios, relacionados con productos de probado rendimiento técnico y masa de negocios suficientemente amplia, como para sustentar los costos asociados al desarrollo de una aseguradora propia.

Participación de Mercado

En el periodo de análisis la participación de mercado se ha duplicado. Como se aprecia, en algunos segmentos la posición es fuerte, logrando aumentos de participación muy significativos.

En Desgravámen ha alcanzado una participación muy relevante, siendo muy favorable la independencia de la compañía respecto de las entidades financieras. Incluso, Cardif participa en contratos con instituciones que disponen de sus propias aseguradoras de vida y generales.

A mediados del año 2004 la aseguradora debió enfrentar el término de contratos de cierta relevancia, lo que se tradujo en ajustes del primaje. Pese a esto, logró compensar la caída con nuevos clientes y aumento del volumen de negocios con cada sponsor.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Participación de Mercado

(en porcentaje)

	2002	2003	2004	2005
Individuales	0,6%	0,9%	1,1%	1,0%
Temporal de Vida	1,4%	2,9%	8,5%	9,9%
Salud	3,5%	9,8%	7,5%	2,4%
Accidentes Personales	11,7%	9,8%	8,1%	5,8%
Colectivos Total	5,3%	7,3%	11,6%	10,8%
Temporal de Vida	8,4%	11,8%	21,2%	15,0%
Incapacidad o Invalidez	95,1%	99,1%	99,6%	100,0%
Salud	0,1%	0,3%	0,6%	0,9%
Accidentes Personales	11,8%	7,8%	6,2%	16,5%
Asistencia	0,0%	1,0%	0,1%	0,3%
Desgravámen	5,9%	8,1%	11,4%	12,8%
Total Seguros Tradicionales	2,9%	4,1%	6,6%	6,6%

Es probable que en adelante la dinámica de crecimiento de los negocios se reduzca, lo mismo que sus participaciones de mercado. Ello, por el enfoque de consolidación que está asumiendo la aseguradora y, por el grado de maduración que está alcanzando la industria de los seguros masivos. También debiera incidir la mayor competitividad que se está registrando al interior del segmento Vida.

Desempeño Técnico

Desde el punto de vista técnico, la cartera de seguros refleja la fuerte concentración en dos carteras colectivas, desgravamen y temporal de vida.

En ambos casos la siniestralidad ha mejorado, lo que se ha ido reflejando en el margen técnico anual.

Las carteras están muy atomizadas, lo que permite acotar la volatilidad en la tasa de siniestralidad. No obstante ello, medido en plazos cortos, la volatilidad del costo de siniestros es alta, lo que se atribuye a la operación del proceso de liquidación de siniestros y a los mecanismos de registro de reservas. Cardif, en conjunto con sus auditores efectúa revisiones periódicas de la suficiencia de reservas de siniestros para verificar su validez y adecuacidad. Esta volatilidad se refleja en el desempeño financiero trimestral.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Margen de Contribución (millones de $ de dic 2005)

	2002	2003	2004	2005
Individuales	832	1.486	1.791	1.766
Temporal de Vida	102	229	611	1.162
Salud	147	648	546	48
Accidentes Personales	582	608	634	555
Colectivos Total	2.730	7.225	17.192	23.556
Temporal de Vida	756	3.641	9.471	8.839
Incapacidad o Invalidez	-204	-243	384	264
Salud	33	52	305	1.100
Accidentes Personales	286	271	430	1.208
Asistencia		-144		
Desgravámen	1.860	3.648	6.602	12.145
Total	3.562	8.711	18.983	25.322

Margen técnico

	2002	2003	2004	2005
Individuales	67,3%	68,0%	62,7%	63,9%
Colectivos Total	27,9%	44,5%	51,5%	61,3%
Temporal de Vida	18,2%	46,9%	53,0%	61,6%
Desgravámen	42,4%	51,8%	50,8%	60,4%
Total Seguros Tradicionales	32,4%	47,3%	52,4%	61,5%

Reaseguro

Por política de protección patrimonial y de control de resultados, la empresa mantiene protecciones de reaseguro para controlar excedentes de capitales en riesgo, lo que permite a la compañía retener capitales asegurados hasta UF 1.600 por asegurado. Los reaseguros están colocados con Scor (clasificación A-/stable de S&P), con prima por $789 millones y siniestros por $294 millones.

ESTRUCTURA FINANCIERA

La evolución del balance refleja el crecimiento de la compañía, con un volumen de reservas e inversiones que aumentan a lo largo del periodo en evaluación. Para financiar este crecimiento la aseguradora ha contado con el apoyo de su matriz, la que realizó diversos aportes de capital.

No obstante, desde el año 2003 la compañía ha sustentado su crecimiento con recursos propios, pudiendo incluso disponer de fondos para financiamiento de corto plazo de su par de seguros generales. En 2005 la matriz solicitó la devolución del exceso de patrimonio ingresado con el fin de respaldar la etapa de fuerte crecimiento, procediendo a una reducción de $760 millones.

Por otra parte, se aprecia un aumento relevante de los pasivos con terceros, reflejado en la cuenta “Otros pasivos”. Ello tiene relación con un aumento de las operaciones

que involucra comisiones de recaudación. También ha aumentado la provisión de deudas con intermediarios, relacionado con el mayor flujo de negocios. La compañía estima que en 2006 debiera lograrse mayor estabilidad en las provisiones, de modo de no presionar el endeudamiento financiero. No obstante, la liquidez de corto plazo es elevada.

Estructura Financiera

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

	2002	2003	2004	2005
Activos	15.258	17.865	23.314	31.166
Inversiones	12.466	14.110	18.662	23.349
Deudores Por Primas :	1.346	2.287	3.295	5.556
Deudores Por Reaseguro	51	52	74	667
Otros Activos	1.395	1.415	1.283	1.593
Pasivos	15.258	17.865	23.314	31.166
Reservas Técnicas	8.238	8.571	12.247	16.426
Primas Por Pagar	314	481	600	346
Obligaciones Sistema Financiero	204			25
Otros Pasivos	1.252	3.042	3.373	5.834
Total Pasivo Exigible	10.009	12.094	16.220	22.631
Patrimonio	5.249	5.771	7.094	8.535

La composición de los activos refleja el perfil conservador de la compañía y el nivel de respaldo que presenta su estructura. El 74% de los activos está constituido por inversiones financieras, en tanto que el 18% lo constituyen deudores por primas de asegurados, cuenta que ha aumentado debido al crecimiento en volumen de primas. Gran parte de estas primas adeudadas son primas intermediadas por cobrar. Este aumento también ha impactado en el gasto en provisiones por deudores morosos.

La compañía cuenta con una línea de sobregiros en cuenta corriente bancaria, que prácticamente no es utilizada.

El flujo de caja operacional ascendió a $5.393 millones, aumentando en alrededor de un 50% respecto del año anterior.

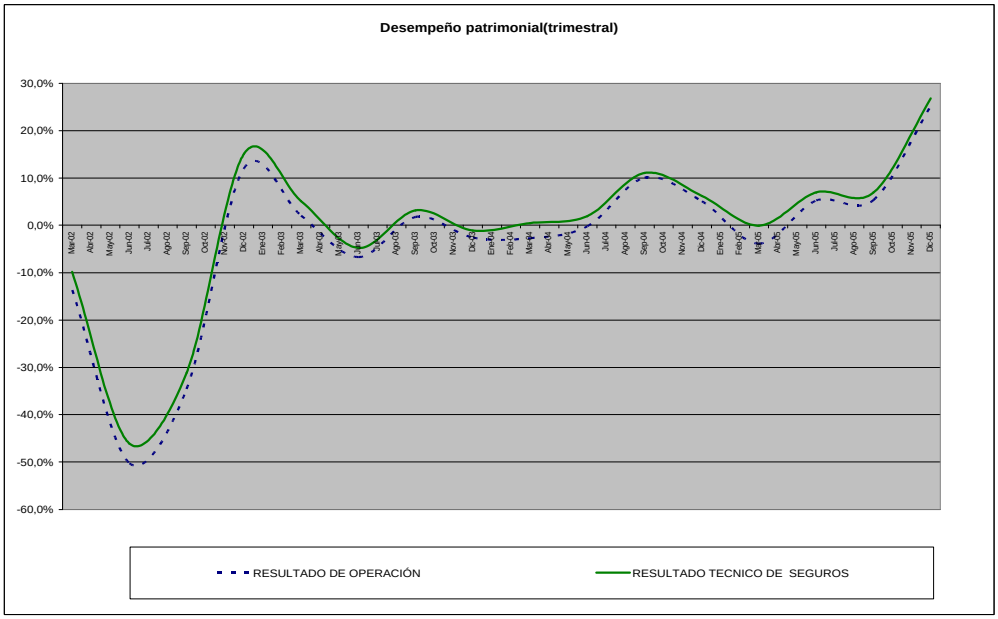
EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

A lo largo del periodo analizado la aseguradora ha crecido significativamente, tanto en primas como en número de operaciones. Ello se ha manifestado en alzas del gasto operacional, lo que unido a la centralización del gasto general de ambas aseguradoras en Cardif Vida da como resultado un aumento relevante del gasto operacional anual. Para determinar su impacto es necesario aislar las comisiones de cobranza. Considerando este impacto el costo de administración a prima directa llega al 30%, superior a la media de la industria de seguros masivos, que en los últimos años ha presentado índices inferiores al 18%. Al consolidar los gastos de ambas aseguradoras

y eliminar las comisiones se obtiene un índice de gasto a prima directa global del 17%, que se asimila a la industria de seguros masivos.

Producto del crecimiento alcanzado, y por la estabilidad de su desempeño técnico, la aseguradora ha logrado un favorable resultado patrimonial.

El cuadro siguiente permite apreciar la evolución del resultado trimestral de la compañía. A partir del último trimestre del año 2002 la aseguradora comenzó a generar resultados patrimoniales positivos, de cierta volatilidad, pero que permitieron ir sumando utilidades, de modo de recuperar paulatinamente las pérdidas acumuladas. Parte de los bajos resultados de años anteriores estuvieron presionados por los efectos de la corrección monetaria, asociados a la inversión en moneda extranjera. Con la disminución de capital, ésta inversión se redujo.



El cuadro siguiente permite apreciar la evolución de la rentabilidad de la aseguradora. En 2005 alcanzó cerca de un 30% de retorno sobre patrimonio.

Evolución de la rentabilidad y eficiencia

	2002	2003	2004	2005
Rentabilidad				
Rentabilidad Inversiones (A)	5,2%	3,1%	2,8%	2,8%
Utilidad / Activos (A)	-13,9%	3,2%	6,5%	8,2%
Utilidad / Prima Directa	-13,6%	2,5%	3,3%	5,0%
Utilidad / Patrimonio (A)	-42,4%	9,6%	20,7%	28,7%
Operación				
Result. técnico / Prima Directa	-15,4%	0,5%	3,2%	7,1%
Costos Adm. / Prima Directa	47,3%	43,4%	45,1%	50,6%
Costos Intermediación / Prima Directa	31,4%	29,2%	28,2%	22,4%
Gasto Neto	79,9%	73,8%	75,0%	73,0%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

El estado de resultados permite apreciar la favorable evolución del resultado operacional, que ha sustentado plenamente la generación de utilidades. Permite apreciar también la estabilidad de los costos de siniestros, en relación al crecimiento en primas. Las reservas matemáticas no sufrieron un aumento relevante, lo que indicaría que el plazo de la cartera de pólizas contratadas no ha aumentado. Por otra parte, Cardif mantiene una reserva de OYNR, de alrededor de $800 millones, la que no ha presentado ajustes relevantes en los dos últimos años. Ello contrasta con el significativo crecimiento en operaciones. No obstante, el nivel de reservas totales sigue siendo elevado, en relación al perfil de riesgos asumidos y a la volatilidad técnica, lo que se traduce en conservantismo. En este sentido, el marco normativo ha exigido altos niveles de capitalización.

La pérdida por corrección monetaria del año 2005 se relaciona mayormente con ajustes de cuentas de resultado, sin efecto en la última línea.

Estado de Resultados

(en millones de pesos de diciembre de 2005)

	2002	2003	2004	2005
Prima Directa	12.811	20.740	40.236	44.895
Prima Retenida Neta	12.628	20.417	39.326	44.877
Ajuste Reserva De Riesgo En Curso	-58	-494	-688	-771
Ajuste Reserva Matemática	-1.564	-1.500	-2.428	-2.942
Costo De Siniestros	-3.416	-3.638	-5.863	-5.776
Resultado De Intermediación	-4.024	-6.066	-11.347	-10.038
Margen De Contribución	3.562	8.711	18.983	25.322
Gastos Médicos	-4	-8	-16	-29
Costo De Administración	-6.062	-9.003	-18.144	-22.713
Resultado De Operación	-2.500	-292	839	2.609
Resultado De Inversiones	531	405	454	584
Resultado Técnico De Seguros	-1.968	113	1.294	3.193
Corrección Monetaria	-139	-36	-49	-526
Resultado De Explotación	-2.123	285	1.419	2.662
Resultado Del Ejercicio	-1.745	526	1.319	2.239

INVERSIONES

El significativo crecimiento de la aseguradora se ha reflejado también en el tamaño de su portafolio de inversiones. La gestión de inversiones se sostiene sobre la base de una política global que toma en consideración los límites establecidos por el DFL 251.

Esta política es definida por un comité constituido por los principales ejecutivos de la aseguradora y por el Director de Cardif para América Latina. El proceso de definición de la política cuenta con la participación de la casa matriz. El objetivo fundamental de la gestión de inversiones se centra en maximizar la rentabilidad de las inversiones, pero privilegiando el bajo riesgo, tanto de tasa de interés como de crédi-

to, de forma de no afectar la situación patrimonial. En este sentido BNP privilegia el conservantismo del perfil de riesgo crediticio.

Cardif mantiene la custodia de todas sus operaciones de inversiones en el Depósito Central de Valores. Las decisiones globales de inversiones se centralizaron en un comité formado por los principales ejecutivos de la compañía.

La evolución de la cartera de inversiones permite apreciar la orientación a papeles privados corporativos, además de la elevada concentración en renta fija. La cartera de renta fija tiene un perfil de riesgo crediticio muy adecuado. La liquidez también es alta, lo que se refleja en la baja proporción de los recursos en caja, contando además con fondos mutuos y financiamiento entre ambas aseguradoras, para la administración de la tesorería.

La rentabilidad promedio de las inversiones es baja, presionada por un escenario deprimido de tasas de interés de mercado, lo que ha afectado el rendimiento promedio devengado. La política ha privilegiado el corto plazo, siendo coherente con la estructura de pasivos cubiertos. En un escenario de percepción de alzas en las tasas de papeles en UF se privilegió la inversión en pesos de corto plazo, de modo de minimizar el impacto de alzas y lograr retomar posiciones con mayor agilidad.

Por ello, la rentabilidad de inversiones ha generado ingresos poco relevantes todavía. No obstante, estos ingresos contribuyeron con alrededor del 20% del resultado de explotación de la aseguradora.

Evolución de la Cartera de Inversiones

	2002	2003	2004	2005
Renta Fija	87,3%	88,4%	93,2%	96,9%
Títulos de deuda Estado y Bco. Central	39,9%	35,3%	28,8%	26,0%
Títulos de deuda del sistema financiero	29,3%	30,8%	44,2%	36,5%
Títulos de soc. anónimas	18,1%	22,3%	20,2%	34,4%
Renta Variable	1,7%	3,0%	1,5%	1,4%
Acciones	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%
Fondos mutuos	1,7%	3,0%	1,5%	0,3%
Inversiones en el extranjero	6,1%	4,5%	3,2%	0,0%
Caja y bancos	2,8%	3,1%	1,2%	0,6%
Rentabilidad Inversiones (A)	5,2%	3,1%	2,8%	2,8%

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

Diversificación de inversiones

A Sept 2005	Cardif	MERCADO
Instrumentos Del Estado	28,8%	16,1%
Letras Hipotecarias	23,8%	12,1%
Depositos A Plazo	6,9%	2,5%
Acciones De S.A	0,9%	3,9%
Bonos Y Debentures	34,6%	34,5%
Bonos Bancarios	1,1%	7,7%
Fondos Mutuos	1,8%	0,9%
Inv. Exterior	0,0%	2,9%
Cuentas Corrientes	1,0%	0,1%
Avance A Tened. De Polizas	0,0%	0,9%
Inversiones Inmobiliarias	0,0%	7,6%
Otros	1,2%	0,3%
Total	100,0%	100,0%

Perfil de riesgo crediticio

A sept 2005	Cardif	MERCADO
AAA	34,5%	20,3%
AA	47,3%	37,8%
A	13,1%	9,0%
BBB	0%	0,9%
SC	0,4%	5,0%
OTROS	4,8%	27,1%
TOTAL	100%	100,0%
TOTAL CON RATING	94,8%	68,0%

SOLVENCIA

La solvencia de Cardif es adecuada en relación al perfil de sus obligaciones. Se encuentra respaldada por una sólida posición competitiva en su segmento objetivo, buenos resultados técnicos, basados en una masiva cartera de riesgos, cuyas tasas de siniestralidad están muy acotadas, y una cartera de inversiones de adecuada calidad crediticia y diversificación, que respalda la reserva técnica en 1,42 veces. Las exigentes normas de reservas técnicas se traducen también en altos estándares de capitalización, pero también en mayores exigencias de rentabilidad para el accionista.

El nivel de capitalización es adecuado en relación al perfil altamente atomizado de su cartera de riesgos. Ello se originó en la fuerte presión patrimonial, ejercida por la obligación, según normas SVS, de constituir reserva sobre la prima bruta no ganada.

Con el cambio de normativa, efectuado a fines de 2003, se liberaron reservas técnicas y se regularizó una proporción de la exigencia patrimonial, lo que ha permitido mayor flexibilidad para financiar el crecimiento con recursos propios.

Compañía de Seguros de Vida Cardif S.A.

A diciembre 2005 el endeudamiento financiero de la aseguradora se elevó, como resultado del alza de las provisiones de comisiones de recaudación y variables. Ello generó mayor presión de recursos exigiendo un patrimonio de riesgo de $6.200 millones. Por ello, el superávit de inversiones de respaldo de la solvencia se redujo a sólo $466 millones, un 2% de las obligaciones totales que debían ser respaldadas a esa fecha.

El endeudamiento técnico continúa siendo bajo, no existiendo una presión relevante desde el punto de vista del volumen de las reservas técnicas, en relación al volumen del patrimonio.

Indicadores de Solvencia y rentabilidad

	2002	2003	2004	2005
Endeudamiento total	1,88	2,09	2,28	2,72
Endeudamiento técnico	1,55	1,48	1,72	1,98
Endeudamiento financiero	0,32	0,61	0,55	0,74
Rentabilidad Inversiones (A)	5,2%	3,1%	2,8%	2,8%
Utilidad / Activos (A)	-13,9%	3,2%	6,5%	8,2%
Utilidad / Prima Directa	-13,6%	2,5%	3,3%	5,0%
Utilidad / Patrimonio (A)	-42,4%	9,6%	20,7%	28,7%